

비씨엔씨(146320,KQ)

2023년 QD9+ 공급으로 실적 성장 기대

2023.02.07

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 15,710원(02/06)

시가총액: 200.5(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

4Q22 Review: 매출액과 영업이익 모두 시장 기대치 부합하며 실적 성장 지속

전일(2/3) 발표한 2022년 4분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 222억원, 영업이익 29억원으로 전년동기대비 매출액은 27.0% 증가하였고, 영업이익은 36.6% 증가한 것으로 예상함. 시장 컨센서스(매출액 209억원, 영업이익 28억원)에 부합하는 수준이었음.

매출액이 지속적으로 증가한 것은 동사가 유일하게 공급하고 있는 반도체용 합성쿼츠의 매출 성장이 지속되고 있기 때문임. 4분기에도 전년동기 대비 35.4% 증가한 것으로 예상되고 있음. 또한 합성쿼츠의 비중이 증가하면서 수익성 개선도 지속되고 있음.

2022년 연간 잠정실적(연결기준)은 매출액은 828억원, 영업이익은 115억원으로 전년 대비 매출액은 28.8%, 영업이익은 24.9% 증가하였음. 매출 성장에도 불구하고 영업이익률이 소폭 하락한 것은 ① 신제품 개발 비용의 증가 및 ③ 고객의 단가인하가 반영되었기 때문임.

1Q23 Preview: 합성쿼츠 자체 생산을 통한 내재화로 하반기 수익성 개선 기대

당사 추정 2023년 1분기 예상실적(연결기준)은 매출액 197억원, 영업이익 20억원으로 전망함. 전년동기 대비 각각 7.1%, 38.2% 증가하면서 실적 성장이 지속될 것으로 예상함.

특히 하반기로 가면서 점차 실적이 회복될 것으로 기대하는 이유는 ① 주요 고객의 합성쿼츠(QD9) 사용 비중이 지속적으로 높아지면서 천연쿼츠 대비 높은 단가로 인한 매출 성장이 지속될 것으로 예상하기 때문임. ② 특히, 동사가 직접 내재화를 통해 생산하는 합성쿼츠인 QD9+가 주요 고객 A, B에 각각 4월, 6월부터 공급이 예상되고 있어 본격적인 실적 성장과 함께 수익성이 개선될 것으로 예상함.

2023년 기준 PER 15.6배 수준, 동종업계 대비 할증되어 거래 중

현재 주가는 2023년 예상실적 기준 PER 15.6배로, 국내 유사업체(하나머티리얼즈, 티씨케이, 디엔에프) 평균 PER 10.1배 대비 할증되어 거래 중. 2023년 하반기부터 QD9+ 내재화 비중 확대를 통한 수익성이 개선되면서 향후 Valuation 부담이 낮아질 것으로 추정됨.

발행주식수(천주)	12,760
52주 최고가(원)	33,700
최저가(원)	13,450
52주 일간 Beta	1.20
90일 일평균거래대금(억원)	7
외국인 지분율(%)	0.2
배당수익률(2022F, %)	0.0

주주구성(%)	
김도한 (외 2인)	63.0
우리사주 (외 1인)	0.8
자사주 (외 1인)	0.1

(%)	1M	6M	12M
주가상승률	10.2	-13.2	-

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(22)	11.5	12.0	▼
영업이익(23)	14.1	23.5	▼



(단위: 십억원, %)	4Q22P					1Q23E			2022P			2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2021A	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	22.2	20.8	6.9	20.9	6.4	19.7	-11.3	7.1	64.3	82.8	28.8	96.3	16.2
영업이익	2.9	2.6	13.3	2.8	3.6	2.0	-31.1	38.2	9.2	11.5	24.9	14.1	21.9
세전이익	2.7	2.4	14.9	-	-	1.9	-28.8	48.5	8.3	11.0	32.8	13.4	21.7
순이익	2.7	2.1	27.2	2.2	22.7	1.8	-34.8	37.3	7.4	10.0	35.7	12.6	25.5
지배순이익	2.7	2.1	27.5	-	-	1.7	-34.9	39.9	7.3	9.9	35.3	12.5	25.7
영업이익률	13.0	12.3	0.7	13.4	-0.4	10.1	-2.9	2.3	14.4	13.9	-0.4	14.6	0.7
순이익률	12.1	10.2	1.9	10.5	1.6	8.9	-3.2	2.0	11.5	12.1	0.6	13.1	1.0
EPS(원)	865	679	27.5	-	-	563	-34.9	39.9	750	803	7.1	1,009	25.7
BPS(원)	5,892	5,845	0.8	172	3,317.3	6,033	2.4	17.7	3,042	5,892	93.7	6,901	17.1
ROE(%)	14.7	11.6	3.1	-	-	9.3	-5.3	1.5	36.4	19.3	-17.0	15.8	-3.6
PER(X)	18.2	23.1	-	-	-	27.9	-	-	-	19.6	-	15.6	-
PBR(X)	2.7	2.7	-	91.1	-	2.6	-	-	-	2.7	-	2.3	-

자료: 비씨엔씨, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준



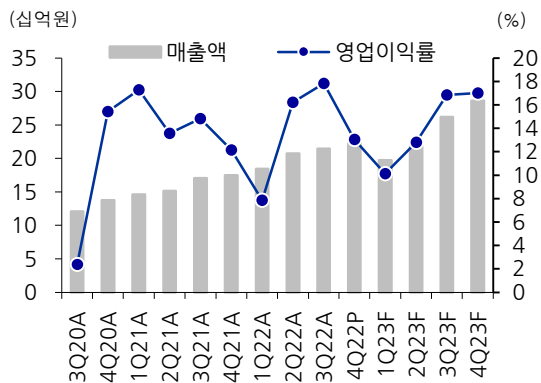
I. 실적 추이 및 전망

도표1. 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22P	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	14.6	15.2	17.1	17.5	18.4	20.7	21.4	22.2	19.7	21.8	26.2	28.6
(yoy 증가율)	58.4	23.2	41.2	27.1	26.2	36.9	25.6	27.3	7.1	4.9	22.1	28.6
(qoq 증가율)	6.1	3.8	12.6	2.4	5.4	12.6	3.3	3.8	-11.3	10.4	20.2	9.3
사업별 매출액(십억원)												
합성쿼츠	10.1	10.6	12.3	12.1	13.0	14.8	16.2	16.4	14.0	15.7	20.2	22.0
천연쿼츠	1.8	1.8	2.0	2.1	1.9	2.6	2.3	2.5	1.9	2.7	2.6	2.8
실리콘	0.9	1.0	1.2	1.3	1.2	0.9	0.8	0.9	1.3	0.9	0.9	1.0
세라믹	0.9	0.9	0.6	1.1	1.3	1.4	1.0	1.1	1.4	1.4	1.2	1.4
기타	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.2	1.3	1.2	1.0	1.3	1.4
사업별 비중(%)												
합성쿼츠	69.4	70.2	71.9	69.2	70.7	71.2	75.6	73.7	70.9	71.9	77.1	77.0
천연쿼츠	12.1	12.2	11.5	11.8	10.2	12.7	10.8	11.5	9.8	12.4	9.9	9.8
실리콘	6.4	6.5	7.1	7.2	6.7	4.5	3.6	4.2	6.4	4.4	3.4	3.5
세라믹	6.0	6.0	3.8	6.3	6.9	6.7	4.5	4.8	7.0	6.6	4.6	4.8
기타	6.0	5.1	5.7	5.5	5.5	4.9	5.5	5.9	5.8	4.7	5.0	5.0
수익												
매출원가	9.9	10.9	12.2	13.1	13.9	14.6	14.7	16.3	14.9	16.0	18.1	19.8
매출총이익	4.7	4.3	4.8	4.3	4.5	6.1	6.7	5.9	4.8	5.8	8.0	8.9
판매관리비	2.1	2.2	2.3	2.2	3.1	2.8	2.9	3.0	2.8	3.0	3.6	4.0
영업이익	2.5	2.1	2.5	2.1	1.4	3.4	3.8	2.9	2.0	2.8	4.4	4.9
세전이익	2.1	1.9	2.3	1.9	1.3	3.2	3.8	2.7	1.9	2.6	4.2	4.6
당기순이익	2.0	1.8	1.8	1.8	1.3	2.9	3.2	2.7	1.8	2.5	3.9	4.4
지배기업 당기순이익	1.9	1.9	1.8	1.8	1.2	2.9	3.1	2.7	1.7	2.5	3.9	4.3
이익률(%)												
매출원가율	68.1	71.6	71.7	75.1	75.3	70.4	68.8	73.5	75.6	73.5	69.3	69.1
매출총이익률	31.9	28.4	28.3	24.9	24.7	29.6	31.2	26.5	24.4	26.5	30.7	30.9
판매관리비율	14.6	14.8	13.5	12.7	16.8	13.4	13.4	13.4	14.3	13.7	13.8	13.9
영업이익률	17.3	13.6	14.8	12.2	7.9	16.2	17.8	13.0	10.1	12.8	16.9	17.0
경상이익률	14.5	12.6	13.6	11.0	7.0	15.5	17.7	12.1	9.8	12.1	16.1	16.2
당기순이익률	13.7	12.1	10.6	10.1	7.0	14.1	14.7	12.1	8.9	11.6	15.1	15.3
지배기업당기순이익률	13.4	12.5	10.5	10.1	6.8	14.0	14.5	12.0	8.8	11.5	14.9	15.2

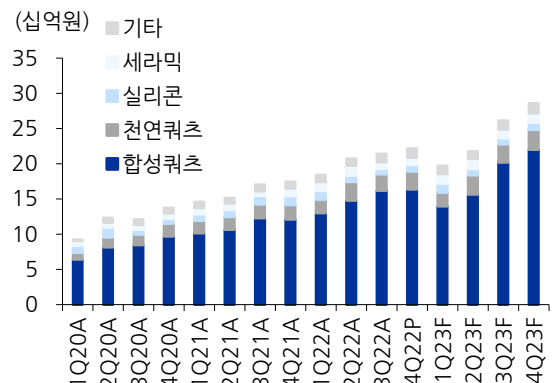
자료: 유진투자증권

도표2. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표3. 분기별 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

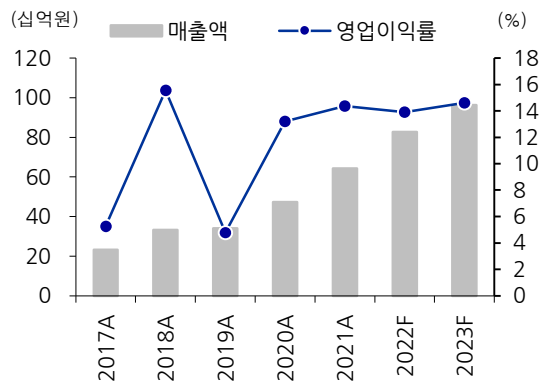


도표 4. 연간 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	23.3	33.2	34.1	47.3	64.3	82.8	96.3
(증가율)	-	42.7	2.5	39.0	35.8	28.8	16.2
제품별 매출액							
합성쿼츠	-	18.0	21.5	32.7	45.1	60.3	71.8
천연쿼츠	-	5.0	5.5	5.7	7.6	9.4	10.0
실리콘	-	2.7	2.7	3.8	4.4	3.9	4.1
세라믹	-	2.3	1.7	2.8	3.5	4.7	5.4
기타	-	5.3	2.7	2.4	3.6	4.5	4.9
제품별 비중(%)							
합성쿼츠	-	54.0	63.0	69.0	70.2	72.9	74.6
천연쿼츠	-	15.0	16.0	12.0	11.9	11.3	10.4
실리콘	-	8.0	8.0	8.0	6.8	4.7	4.3
세라믹	-	7.0	5.0	6.0	5.5	5.7	5.6
기타	-	16.0	8.0	5.0	5.6	5.4	5.1
수익							
매출원가	18.1	23.4	24.7	33.1	46.2	59.6	68.8
매출총이익	5.2	9.9	9.3	14.2	18.1	23.3	27.5
판관비	4.0	4.7	7.7	8.0	8.9	11.7	13.4
영업이익	1.2	5.2	1.6	6.3	9.2	11.5	14.1
세전이익	1.1	3.0	0.8	1.8	8.3	11.0	13.4
당기순이익	1.0	2.6	1.3	2.0	7.4	10.0	12.6
지배주주 당기순이익	1.0	2.6	1.8	2.0	7.3	9.9	12.5
이익률(%)							
매출원가율	77.6	70.3	72.6	70.0	71.8	71.9	71.5
매출총이익률	22.4	29.7	27.4	30.0	28.2	28.1	28.5
판관비율	17.2	14.2	22.6	16.8	13.8	14.2	13.9
영업이익률	5.3	15.6	4.8	13.2	14.4	13.9	14.6
세전이익률	4.9	9.0	2.4	3.9	12.9	13.3	13.9
당기순이익률	4.4	7.8	3.8	4.2	11.5	12.1	13.1
지배주주 당기순이익률	4.4	7.8	5.2	4.1	11.4	12.0	13.0

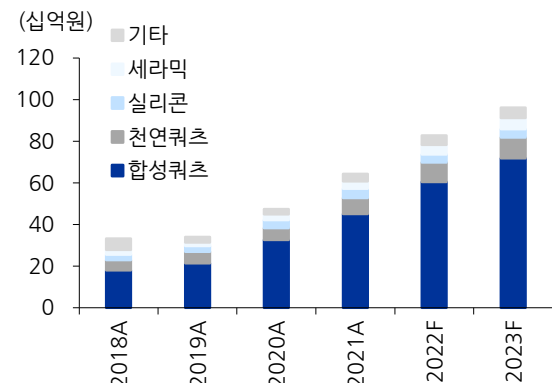
주: 2017년은 별도 기준, 2018년 이후 연결 기준
 자료: 비씨엔씨, 유진투자증권

도표 5. 본격적인 매출 성장 전망 (연결기준)



자료: 비씨엔씨, 유진투자증권

도표 6. 제품별 매출 추이 및 전망 (연결기준)



자료: 비씨엔씨, 유진투자증권

II. Valuation

도표 7. 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	비씨엔씨	평균	티씨케이	하나머티리얼즈	동진세미캠	디엔에프
주가(원)	15,710		105,900	36,950	34,450	16,200
시가총액(십억원)	200.5		1,236.4	729.9	1,771.2	187.5
PER(배)						
FY20A	-	19.0	24.2	14.8	22.0	15.2
FY21A	-	21.5	21.2	18.5	25.4	21.1
FY22F	19.6	11.4	12.4	9.8	-	12.0
FY23F	15.6	10.1	11.0	10.7	-	8.6
PBR(배)						
FY20A	-	3.7	5.4	3.0	4.3	2.0
FY21A	-	4.1	5.1	4.8	4.7	1.8
FY22F	2.7	2.2	3.0	2.6	-	1.2
FY23F	2.3	1.9	2.4	2.2	-	1.1
매출액(십억원)						
FY20A	47.3		228.2	200.7	937.8	95.1
FY21A	64.3		270.8	271.1	1,161.3	127.1
FY22F	82.8		322.7	304.5	-	142.7
FY23F	96.3		357.4	299.0	-	165.2
영업이익(십억원)						
FY20A	6.3		80.3	53.1	126.3	11.8
FY21A	9.2		103.4	82.3	131.8	11.1
FY22F	11.5		131.2	92.8	-	19.4
FY23F	14.1		143.5	86.9	-	24.1
영업이익률(%)						
FY20A	13.2	21.9	35.2	26.5	13.5	12.4
FY21A	14.4	22.2	38.2	30.4	11.4	8.8
FY22F	13.9	28.3	40.7	30.5	-	13.6
FY23F	14.6	27.9	40.2	29.1	-	14.6
순이익(십억원)						
FY20A	2.0		60.5	38.1	85.3	14.4
FY21A	7.4		81.9	66.7	102.9	11.8
FY22F	10.0		99.7	74.8	-	15.3
FY23F	12.6		112.6	68.6	-	21.2
EV/EBITDA(배)						
FY20A	3.6	11.3	14.8	9.2	11.3	9.8
FY21A	2.2	12.9	13.1	11.2	14.4	13.2
FY22F	13.7	6.7	7.3	6.1	-	6.6
FY23F	11.8	5.6	6.3	5.8	-	4.8
ROE(%)						
FY20A	19.8	22.9	24.7	22.8	21.4	-
FY21A	36.4	21.6	26.9	30.0	20.6	9.0
FY22F	19.3	21.4	26.3	27.8	-	10.1
FY23F	15.8	19.8	24.3	22.4	-	12.6

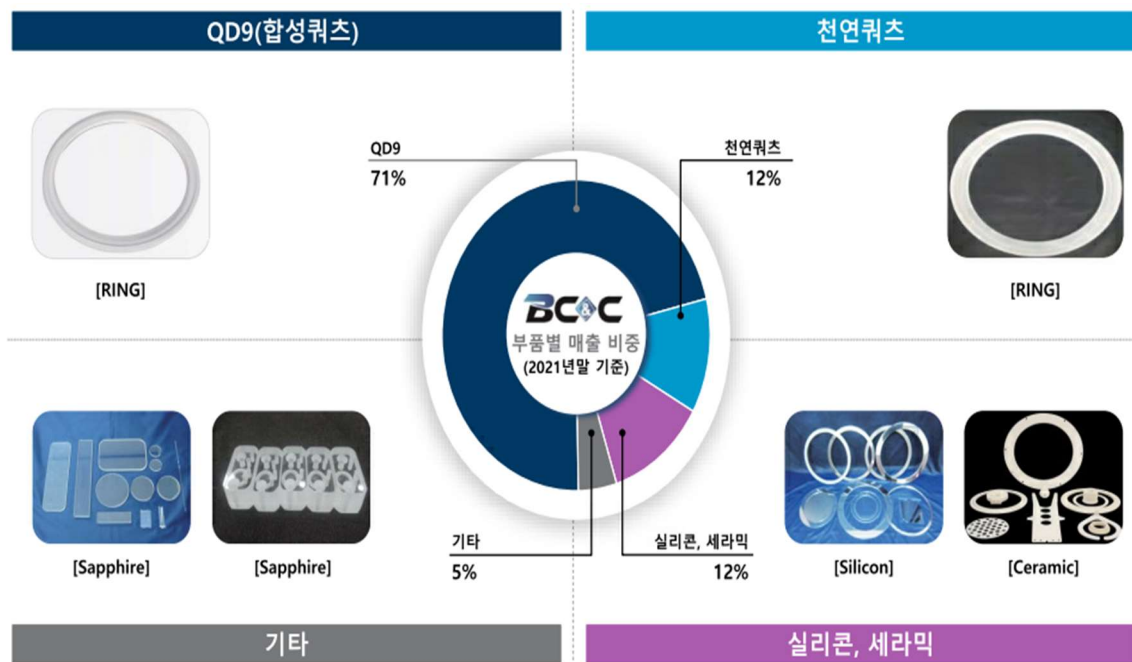
참고: 2023.02.06 종가 기준, 컨센서스 적용. 비씨엔씨는 당사 추정
자료: Quantwise, 유진투자증권



III. 회사 소개

세계 최초 반도체용 합성쿼츠 양산 및 부품 개발에 성공한 반도체 소재·부품업체

도표 8. 사업 영역



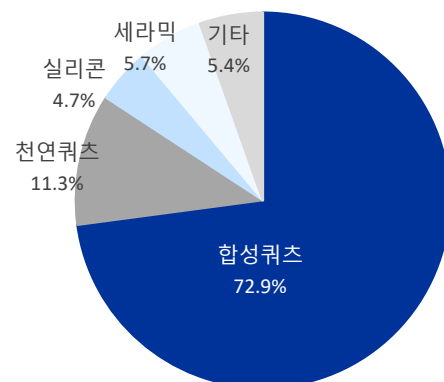
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2003.06	(주)비씨엔씨 설립
2007	TOSHIBA 공식업체 등록
2014	삼성전자 미국법인 합성쿼츠 부품 공급
2015	SK 하이닉스 합성쿼츠 부품 공급
2016	SAS, Infineon, NXP, SSMC 등 공식업체 등록
2018	삼성전자 IMK 공식업체 등록, TSMC 공식업체 등록
2019	삼성전자, SK 하이닉스 QD9 공급, 소니 공식업체 등록
2019	비씨엔씨머티리얼즈㈜ 설립
2020	QD9+ 소재 개발, 인텔 QD9 공급
2021	QD9+ 소재 시제품 제작완료, 삼성전자 공식업체 등록
2022.03	코스닥 시장 상장 (03/03)

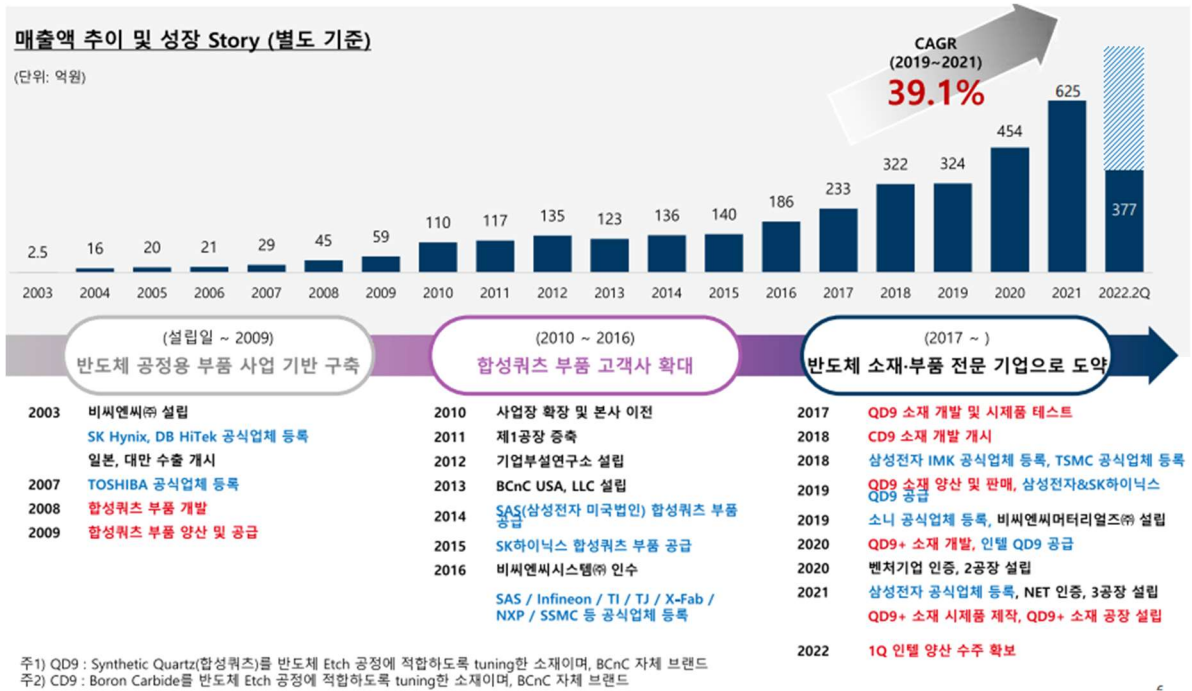
자료: 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2022년 잠정 실적 기준)



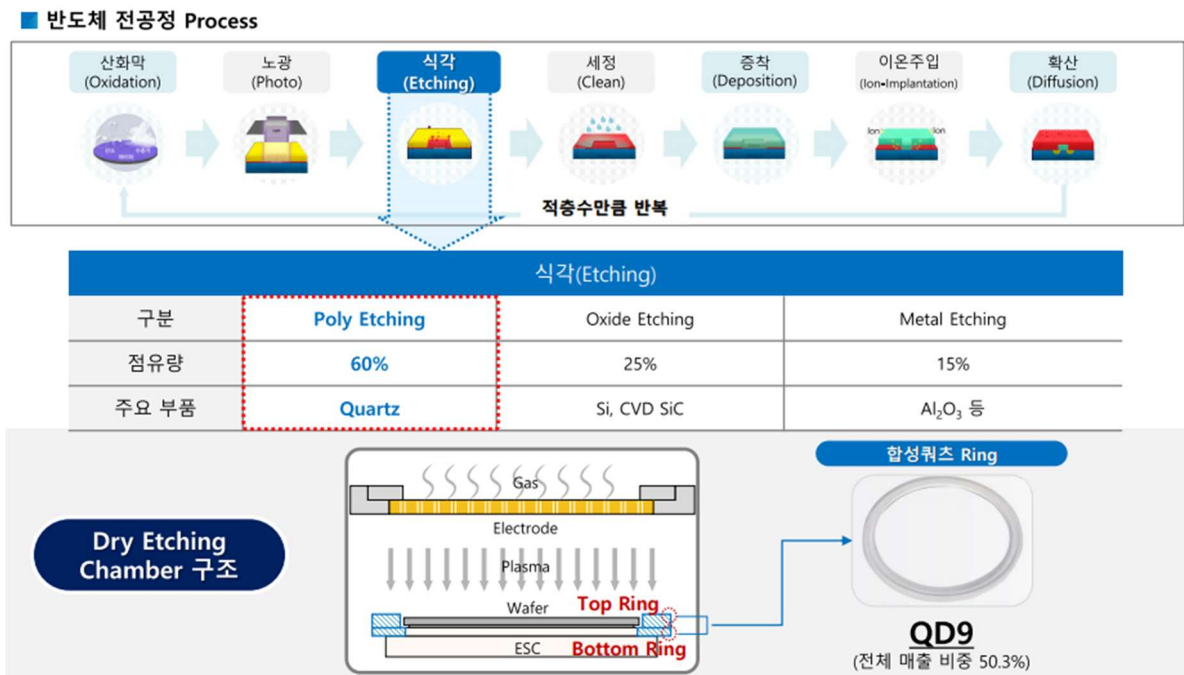
자료: 유진투자증권

도표 11. 성장 연혁



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12. 반도체 Value Chain 과 비씨엔씨



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 13. CI: 글로벌 반도체 산업의 패러다임 변화를 선도하는 소재·부품 전문기업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 인프라 현황: 국내 4개 회사, 미국 1개 사업 기반 거점 확보



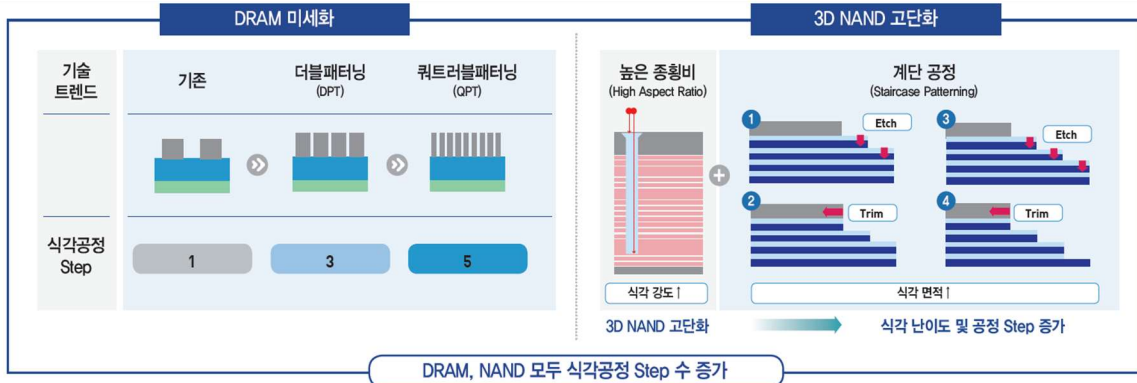
자료: IR Book, 유진투자증권



VI. 투자포인트

1) 급성장하는 합성쿼츠 시장에서 안정적인 성장 전망

도표 15. 반도체 식각 공정 수 증가로 부품 소모량 증가 전망



※자료: 산업자료, 당사 정리

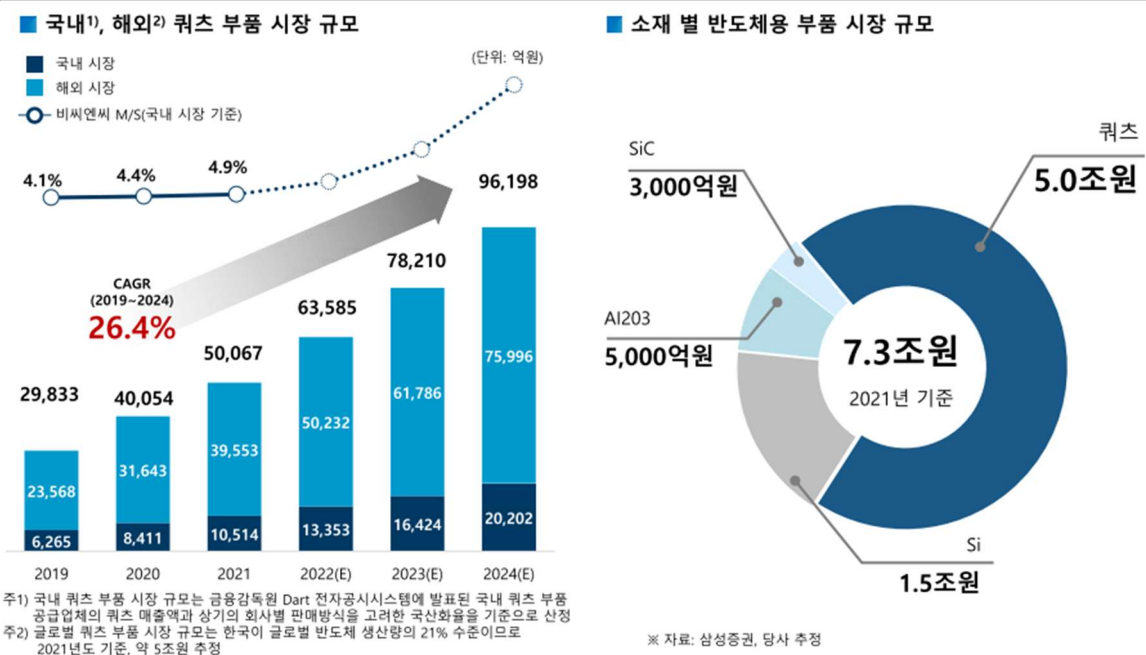
- DRAM 공정 미세화 진행에 따른 식각 공정 Step수 증가
- 1x에서 1y로 미세화 되면서 Step수 20% 증가

- 3D NAND 고단화로 식각 강도 상승
- 싱글 스테킹 → 더블 스테킹 공정방식 변화로 Step수 증가

부품 소모량 증가 + 부품 교체주기 단축

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 글로벌 쿼츠 부품시장은 연평균 26.4%로 가파른 성장세



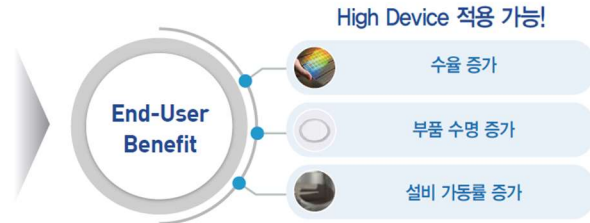
자료: IR Book, 유진투자증권



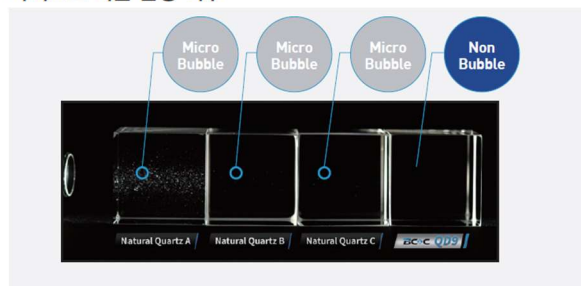
도표 17. 세계 최초 반도체용 합성쿼츠 부품 "QD9" 개발 및 양산

합성쿼츠의 우수성

천연쿼츠	구분	QD9
평균 1,000시간	수명주기 (Single Ring)	평균 1,500시간
Micro Bubble 발생	내플라즈마성	Micro Bubble 발생 없음
낮음	자외선 투과율	높음



마이크로 버블 발생 여부



※ 자료: 회사 내부 실험 결과

자료: IR Book, 유진투자증권

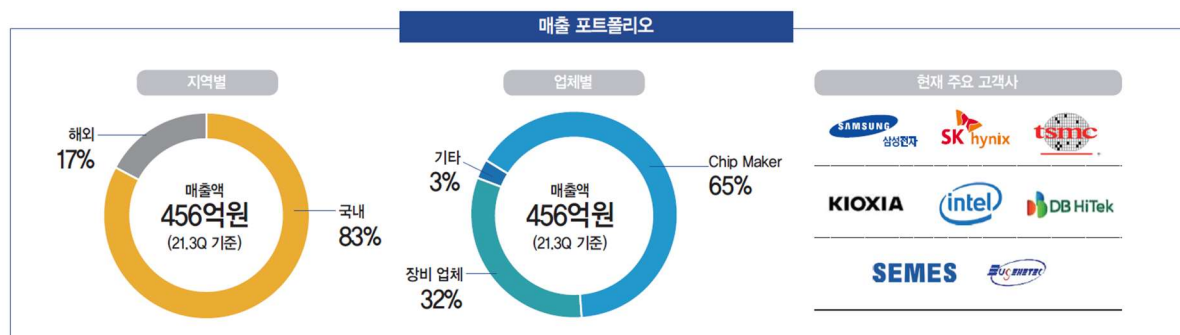
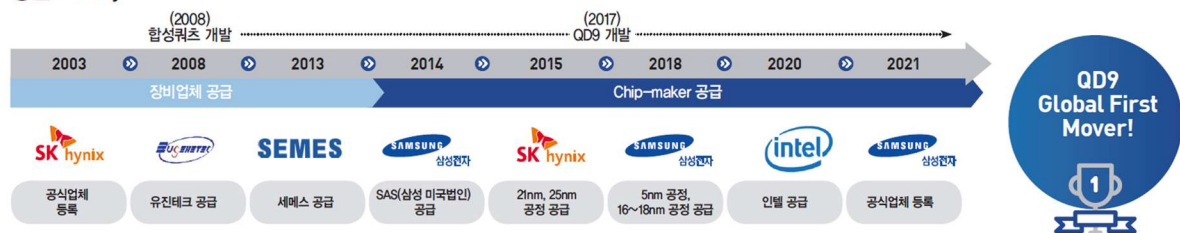
버블 영향성 Test



※ 자료: 장비사 "T&A" 평가

도표 18. 프리미엄 부품 "QD9" 개발 후 장비업체에서 칩 메이커로 고객사 포트폴리오 확대

양산 History



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 반도체 소재 산업 진출을 통한 외형 성장 전망

도표 19. 합성쿼츠 부품 시장의 리딩기업 → 글로벌 반도체 소재 전문기업



자료: IR Book, 유진투자증권

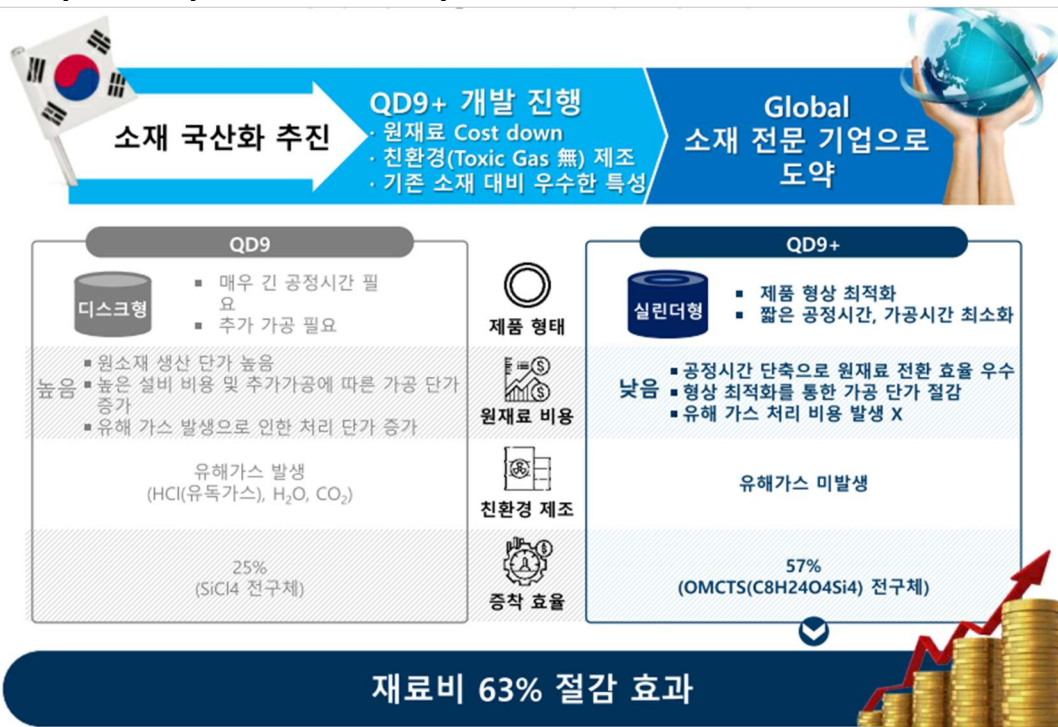
도표 20. 반도체용 소재 개발부터 부품 공급까지 수직계열화 완성



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 21. QD9 소재인 QD9+ 국산화: 국내 최초 QD9 소재 국산화 진행



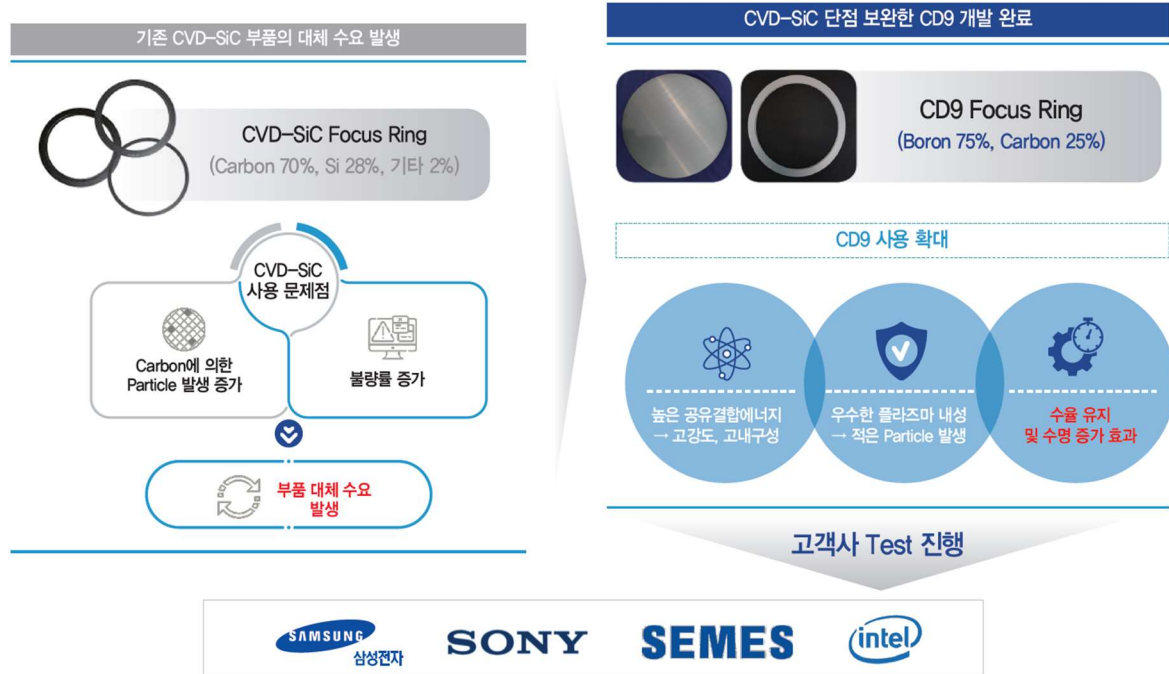
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. QD9 소재인 QD9+ 국산화: 2023년 2분기 양산 개시, 2023년 QD9+ 적용률 본격 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. CD9 소재 개발: CVD-SiC 대비 우수한 CD9 소재 활용한 Focus Ring 개발 완료 → 현재 고객사 Test 중



자료: IR Book, OVIDIA, 유진투자증권

도표 24. CD9 소재 개발: 2022 년 상용화 시작, 향후 글로벌 점유율 확대 및 급성장 목표

■ CVD-SiC, Si 대비 비교우위¹⁾

	CD9	CVD-SiC	Si
Etch rate	16.70 μ m	20.56 μ m	30.82 μ m
Vickers Hardness	3,274Hv	3,115Hv	1,066Hv
ASP	CVD-SiC와 비슷	260~280만원	80~100만원
교체주기 (수명)	20~25일	15~20일	10~12일
시장규모 (2021년 기준)	1.8조원	3,000억원	1.5조원

주1) 하부 Focus Ring 기준. 현재 Si가 CVD-SiC로 변경 중, 당사의 CD9은 Si와 CVD-SiC 대체함

자료: IR Book, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

